Quant Comment

신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

KOSDAQ 시장 승강제 도입 점검

KOSDAQ 승강제 운영 방안 발표

지난 3/18일 정부는 KOSDAQ 시장 역동성과 경쟁력 제고를 위한 승강제 도입을 예고하였다. 금융위원회에 따르면 현재 KOSDAQ 시장은 성숙기업과 초기 성장기업 등이 한데 섞여 "우량 기술주 시장"이라는 본연의 정체성이 약화되었음을 언급하였다. 이에 따라 기업간 편차에도 하나의 시장으로 묶여 시장 평균 밸류에이션을 낮추고 기업별 특성이 반영되지 못하는 부분을 문제점으로 제기하였으며, 기업 정체성에 따라 분류하겠다는 취지이다. 공식 명칭은 프리미엄, 스탠다드, 관리군으로 총 3가지 세그먼트로 이루어지며 상위 세그먼트 진입 요건 충족 시 승격, 유지 요건 미충족 시 강등되는 방식으로 운영될 예정이다.

1) 프리미엄

- 시총 상위 대형 성숙기업(80~170개 종목)
- 시장평가(시가총액), 영업실적(매출액/이익), 지배구조 등 요건 적용

2) 스탠다드

- 코스닥 일반 스케일업(Scale-up) 기업
- 현행 KOSDAQ 요건 적용

3) 관리군

- 상장폐지 우려, 거래 위험기업 등 격리

추가적으로, 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심의 지수를 개발하고, 연계 ETF를 도입해 기관 등 투자기반을 확대하는 방식의 프리미엄을 부여할 방침이다.

KOSDAQ 대형 성장 스타일, 유효한 전략일까

다만, 과거 KRX300('18년 3월), BBIG('20년 10월) 등 정부 정책에 따라 지수가 개발되고 연계 ETF가 상장된 케이스를 살펴보면 장기 성과 부진으로 자금 유인이 지속되지 못하는 모습이 확인된다. 반면, 밸류업 프로그램 ETF('24년 11월)의 경우 1~3차 상법개정안 등 코리아 디스카운트 해소 정책이 속도감 있게 진행됨에 따라 상장 초기보다 최근 순매수세가 더욱 집중되는 상황이다. 결국, **정책의 취지가 제도 설계에 반영되는 것만으로는 충분하지 않으며, 실질적인 성과로 이어져야 유의미한 규모의 자금 유입을 유도**할 수 있다. 이러한 선순환이 형성될 경우, 2부(스탠다드) 기업들의 1부(프리미엄) 승격 노력이 강화되며 시장의 역동성과 경쟁력 또한 제고될 것으로 판단한다.

아직 세그먼트별 진입·유지 요건이 구체적으로 제시되지 않았으나, 프리미엄 세그먼트의 대형+성숙(이익 안정) 지향점에 부합하는 KOSDAQ 내 대형 성장 스타일 종목을 중심으로 성과를 분석하였다. KOSDAQ 대형, 중소형 종목을 대상으로 2년 연속 흑자(순이익 기준)을 기록한 종목 중 연간 순이익 상위 10% 종목(연평균 104종목)으로 지수를 구성하였다.

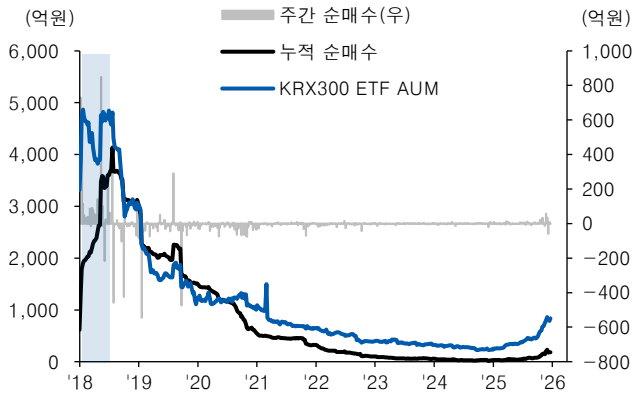
'20년 이후 누적성과를 살펴보면 KOSDAQ 74.2%, KOSDAQ150 94.1%, KOSDAQ 프리미엄이 107.9%로 가장 높은 성과를 기록하였다. Hit Ratio(KOSDAQ 대비 월간 초과성과 확률) 또한 KOSDAQ150의 41.3%보다 높은 53.3%를 기록하였다. 구성종목의 평균 시가총액은 KOSDAQ 프리미엄(1.3조원)이 KOSDAQ150(2.4조원)보다 낮지만, 평균 매출액/영업이익/순이익(25년 결산 혹은 TTM 기준)은 모두 높게 형성된다. 결과적으로 **프리미엄 지수는 KOSDAQ, KOSDAQ150 지수의 성과를 상회하였으며 KOSDAQ 시장 내 성장 스타일 전략의 유효성이 확인**되었고, 이에 따라 **프리미엄 지수의 자금 유인 효과는 유효할 가능성이 높은 것으로 판단**한다. 마지막으로, 앞선 기준에 따라 KOSDAQ 프리미엄에 속하면서 KOSDAQ150 지수에 편입된, **지수개발과 연계 ETF 상장 대상인 최상위 대표기업에 포함될 가능성이 높은 종목을 스크리닝**하였다.

표 1. KOSDAQ 지수 승강제 도입, 세그먼트별 기준

세그먼트	기준
프리미엄	- 시총 상위 대형 성숙기업(80~170개 종목) - 시장평가(시가총액), 영업실적(매출액/이익), 지배구조 등 요건 적용 - 최상위 대표기업 중심 지수 개발 및 연계 ETF 출시
스탠다드	- 코스닥 일반 스케일업(Scale-up) 기업 - 현행 KOSDAQ 요건을 기준으로 운영
관리군	- 상장폐지 우려, 거래 위험기업 등 격리 · 별도 관리

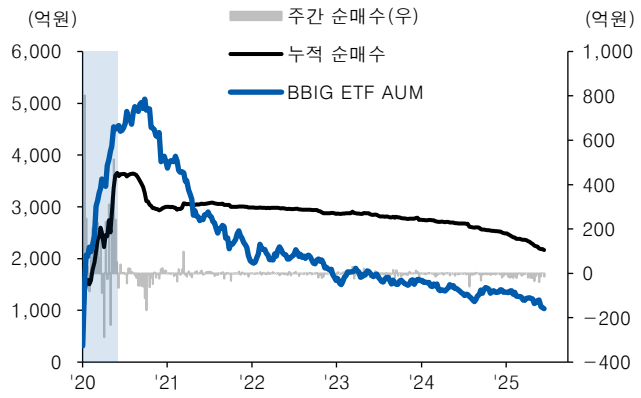
자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

그림 1. KRX300 ETF AUM 및 순매수 추이



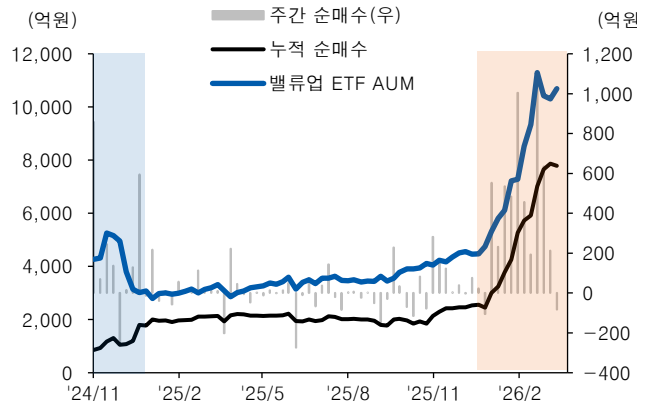
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: KODEX 및 TIGER KRX300 ETF 기준

그림 2. BBIG ETF AUM 및 순매수 추이



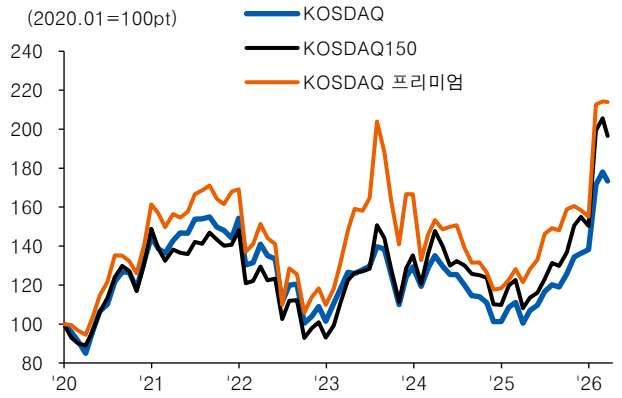
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: TIGER BBIG ETF 기준

그림 3. 코리아밸류업 ETF AUM 및 순매수 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주: KODEX 및 TIGER 코리아밸류업 ETF 기준

그림 4. 예상 KOSDAQ 프리미엄 지수 성과



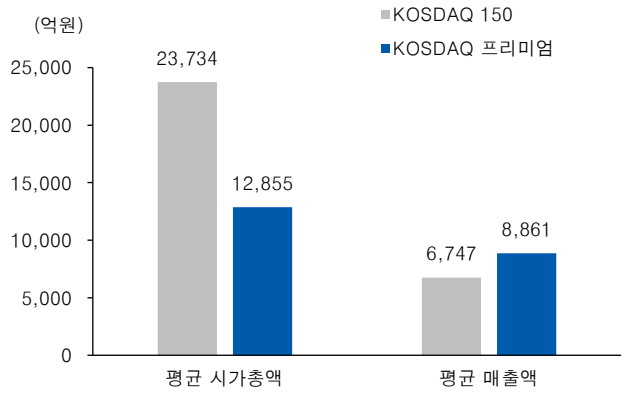
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주 1) KOSDAQ 대형, 중소형, 2 년 연속 흑자(연간 순이익 기준), 순이익 상위 10% 종목
주 2) 매년 3 월말 리밸런싱

표 2. 예상 KOSDAQ 프리미엄 지수는 KOSDAQ, KOSDAQ150 의 성과를 상회

성과(%)	KOSDAQ	KOSDAQ150	KOSDAQ 프리미엄
'20	40.6	43.5	51.4
'21	7.3	0.3	5.3
'22	-36.5	-40.1	-34.5
'23	27.7	43.1	50.0
'24	-23.0	-18.1	-30.4
'25	32.8	33.9	28.4
'26.03	25.4	31.4	37.6
누적	**74.2**	**94.1**	**107.9**
Hit Ratio	**-**	**41.3**	**53.3**

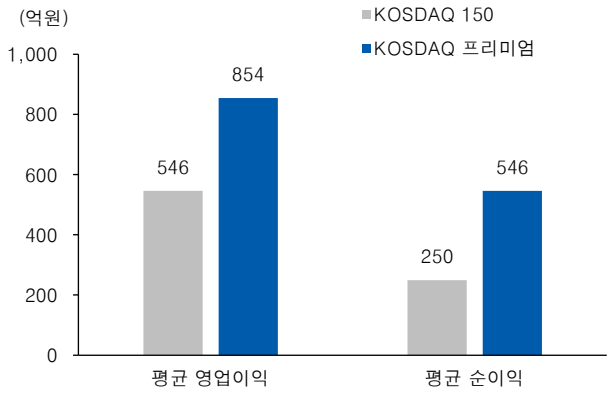
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 5. KOSDAQ150, KOSDAQ 프리미엄 지수 평균 시가총액 및 매출액



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 시가총액 대비 추종자금에 따라 ETF 수급에 대한 영향이 다를 수 있음



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

표 3-1. 최상위 대표종목 - 예상 KOSDAQ 프리미엄 종목 중 KOSDAQ150 에 속한 종목 스크리닝 (1)

종목명	업종	시가총액 (억원)	'24년 연간 기준(억원)			'25년 연간 기준(억원)			YTD 수익률 (%)
			매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	
알테오젠	건강관리	189,242	1,029	254	623	2,159	1,069	1,259	-21.4
리노공업	반도체	85,129	2,782	1,242	1,133	3,725	1,770	1,520	85.2
원익 IPS	반도체	61,355	7,482	106	207	9,098	738	840	84.1
ISC	반도체	52,357	1,745	448	547	2,202	601	561	122.3
이오테크닉스	반도체	52,912	3,209	312	428	3,809	808	566	57.9
HPSP	반도체	42,138	1,814	939	863	1,869	982	829	52.8
클래시스	건강관리	34,836	2,429	1,224	979	3,368	1,706	1,319	-2.0
파마리서치	건강관리	33,766	3,501	1,261	920	5,357	2,143	1,512	-19.4
솔브레인	반도체	33,292	8,634	1,679	1,184	9,234	1,336	791	63.4
비에이치아이	에너지	33,884	4,047	219	196	7,741	755	606	109.4
휴젤	건강관리	32,852	3,730	1,662	1,358	4,251	2,016	1,380	15.8
에스티팜	건강관리	31,377	2,738	277	347	3,317	552	369	26.5
유진테크	반도체	29,653	3,381	612	633	3,503	517	425	72.5
주성엔지니어링	반도체	33,838	4,094	972	1,068	3,107	313	357	162.8
티씨케이	반도체	28,284	2,757	807	720	3,013	839	699	77.9
셀트리온제약	건강관리	26,778	4,778	372	220	5,364	561	388	5.7
동진쎄미켐	반도체	25,604	14,081	2,082	1,548	13,541	1,943	991	35.9
피에스케이	반도체	25,027	3,981	839	791	4,197	773	746	134.2
JYP Ent.	미디어,교육	23,523	6,018	1,283	978	8,219	1,552	1,588	-8.8
피에스케이홀딩스	반도체	24,021	2,155	885	958	2,542	1,024	1,138	140.6
실리콘투	소매(유통)	23,551	6,915	1,376	1,207	11,163	2,054	1,686	-0.4
에스엠	미디어,교육	22,483	9,897	873	183	11,749	1,830	3,472	-27.3
파크시스템스	IT 하드웨어	19,103	1,751	385	428	2,066	429	490	30.6
대주전자재료	IT 하드웨어	19,537	2,193	294	369	2,543	210	376	98.7
에스앤에스텍	반도체	18,220	1,760	295	305	2,437	504	583	76.8
하림지주	필수소비재	19,825	122,730	7,655	264	132,149	8,873	1,181	66.5
HK 이노엔	건강관리	14,760	8,971	882	616	10,632	1,109	757	5.7
티에스이	반도체	13,473	3,481	399	425	4,082	431	409	111.5
테스	반도체	12,739	2,401	385	427	3,511	578	569	47.7
코미코	반도체	12,584	5,071	1,125	559	5,679	1,061	577	36.1
하나머티리얼즈	반도체	12,262	2,516	434	318	2,735	501	384	43.9
피엔티	IT 가전	11,348	10,350	1,640	1,420	7,449	954	743	27.4
덕산네오룩스	디스플레이	11,907	2,123	525	458	3,443	608	474	31.4
솔브레인홀딩스	IT 가전	10,724	5,154	804	588	5,994	358	812	40.2
씨아이에스	IT 가전	9,730	5,085	593	562	4,072	335	466	88.1
서부 T&D	호텔,레저서비스	9,635	1,875	480	344	2,514	682	682	13.3
다우데이타	증권	9,920	121,361	12,059	1,643	180,510	15,991	1,899	40.8
코나아이	소프트웨어	8,388	2,363	334	303	3,092	889	746	26.9
성광벤드	기계	9,879	2,277	420	410	2,457	420	344	44.5
동국제약	건강관리	8,485	8,122	804	612	9,269	966	660	9.4

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

주) 예상 KOSDAQ 프리미엄: KOSDAQ 대형, 중소형 종목 대상 2 년 연속 흑자(순이익 기준) 및 '25 년 연간 순이익 상위 10%

표 3-2. 최상위 대표종목 - 예상 KOSDAQ 프리미엄 종목 중 KOSDAQ150 에 속한 종목 스크리닝 (1)

종목명	업종	시가총액 (억원)	'24년 연간 기준(억원)			'25년 연간 기준(억원)			YTD 수익률 (%)
			매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	
코스메카코리아	화장품,의류,완구	8,202	5,243	604	428	6,406	834	451	15.3
동성화인텍	화학	8,037	5,974	540	393	7,422	726	613	5.7
쏠리드	IT 하드웨어	7,971	3,311	351	461	2,948	333	364	78.0
제룡전기	기계	7,983	2,627	978	799	2,240	670	587	41.6
NHN KCP	소프트웨어	8,153	11,053	438	452	12,349	547	453	36.2
성우하이텍	자동차	7,592	42,451	2,059	1,401	43,827	2,427	1,840	39.4
SOOP	소프트웨어	7,207	4,132	1,135	1,012	4,697	1,220	963	-7.5
카페24	소프트웨어	7,240	3,025	319	258	3,148	402	391	-1.0
안랩	소프트웨어	6,843	2,606	277	337	2,677	333	482	2.3
이녹스첨단소재	디스플레이	6,596	4,228	868	707	4,396	819	791	45.5
원텍	건강관리	6,370	1,153	348	291	1,568	526	429	-8.7
인카금융서비스	보험	6,266	8,323	863	620	10,218	952	727	-0.7
우리기술투자	은행	5,687	1,923	1,757	1,477	2,791	2,526	2,119	-8.0
펌텍코리아	비철,목재등	5,847	3,375	484	327	3,720	565	344	-9.5
브이티	화장품,의류,완구	5,528	4,317	1,109	980	4,372	829	862	-9.7
감성코퍼레이션	화장품,의류,완구	4,878	2,204	361	293	2,363	381	305	-6.6
미코	반도체	5,033	5,405	946	181	9,768	1,018	307	12.6
메가스터디교육	미디어,교육	4,944	9,422	1,236	462	8,849	1,210	853	13.2
골프존	호텔,레저서비스	3,081	6,200	958	498	4,833	681	256	-15.1

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

주: 예상 KOSDAQ 프리미엄: KOSDAQ 대형, 중소형 종목 대상 2 년 연속 흑자(순이익 기준) 및 '25 년 연간 순이익 상위 10%

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.